

2022年1月26日 全7頁

# パンデミックによる相場変動の捉え方は 利用するメディアによって異なったのか

## SNS、動画サイト等のメディア利用者は特にリスクオンになる傾向

金融調査部 研究員 渡辺泰正

### [要約]

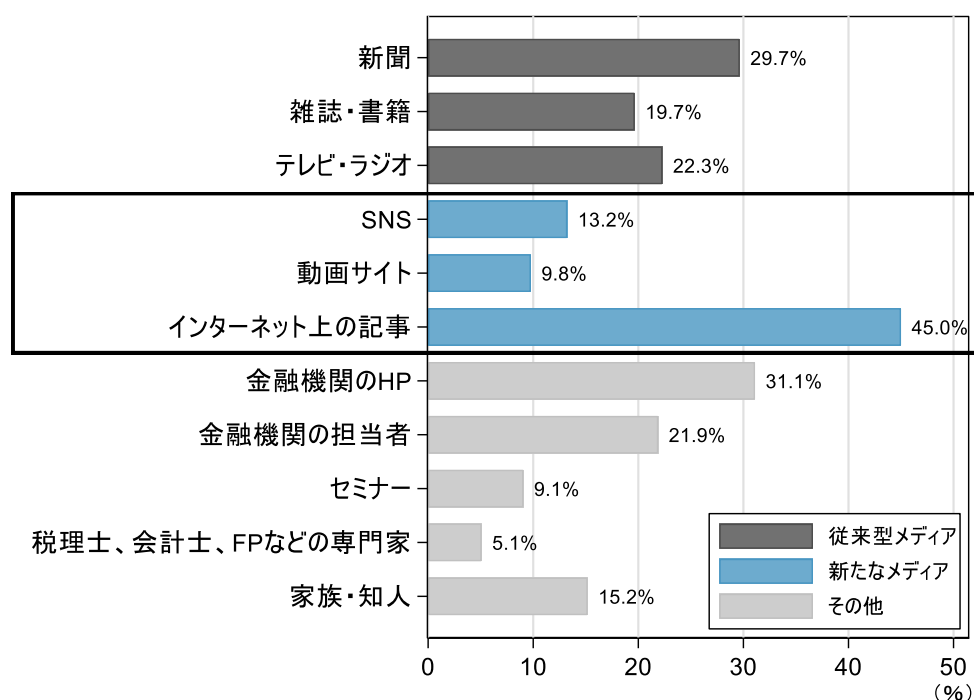
- 新型コロナウイルスのパンデミックによる相場変動期を経て、SNS等のメディアは、投資詐欺の温床になりやすい、一部の株式の上昇を促し「風説の流布」を助長する等の懸念点を持つことがIOSCOによって再確認された。これらの問題は、SNS等のメディア利用者が相場変動期においてリスクオンの投資心理・行動を示す傾向がある場合、さらに深刻なものとなることが考えられる。
- そこで本レポートでは、金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」を用いて、パンデミックによる相場変動期（主に日経平均株価等の下落期）の投資心理・行動と利用メディアの関係を検討した。その結果、多くのメディアを利用して投資に関する情報を収集している人々ほど、相場変動期にリスクオンの投資心理・行動を示しやすいことが分かった。また、SNSや動画サイトといった新たなメディアを多く活用する人々は、リスクオンの投資心理・行動を示す傾向がより顕著であることが確認された。
- 金融商品取引法や金融業界団体のガイドライン等は、投資意欲を不当に刺激するような広告等を禁止している。ただ、SNS等のメディアを活用することで獲得できる情報は、金融機関以外の第三者により発信・拡散されているものもあり、広告の規制の対象外となっているケースが多いと考えられる。SNS等の新たなメディアが持つ懸念点が再確認される中、それらにどのようにバランスの取れた対応を講じていくのが、今後の行政や金融業界にとっての重要な課題となるだろう。

## SNSや動画サイト等の新たなメディアが持つ投資における可能性と懸念点

資産運用をする際、個人投資家は様々なメディアを活用して情報を収集している。一般的に人々が活用できるメディアとしては、テレビや新聞といったマスメディア、金融機関の担当者や家族・知人などが考えられる。それらに加えて、近年はSNS、動画サイト、ネット上の記事やそれに付随するコメント欄といったメディアが台頭したことにより、人々が情報収集に活用できるメディアの選択肢は広がった。

金融庁が2021年1月に実施にした「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」（以下、顧客意識調査）<sup>1</sup>では、資産運用に関する情報を収集する際に、人々はどのようなメディアを活用しているのかが調べられている。その結果を示した図表1を見ると、近年台頭したと考えられる「SNS」と「動画サイト」を活用している投資経験者<sup>2</sup>の割合は、それぞれ13.2%と9.8%である。また、ネット上の記事やコメント欄等が含まれると考えられる「インターネット上の記事<sup>3</sup>」については、45.0%となっている。

図表1 資産運用に関する情報を収集する際の各メディアの活用率



(注) 分析対象は投資経験者(n=6,184)。

(出所) 金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」(顧客意識調査生データ)より大和総研作成

図表2には、これらの新しいメディアの活用率を年代別に示した。結果を見ると、(SNS、動画サイト、インターネット上の記事のうち)「いずれかのメディア」の活用率は年代が若いほど高い傾向にあり、その傾向は「SNS」や「動画サイト」で顕著であることがわかる。この結果は、今後世代交代が進むにつれて、資産運用におけるSNSや動画サイトなどの存在感が増していくことを示唆している。

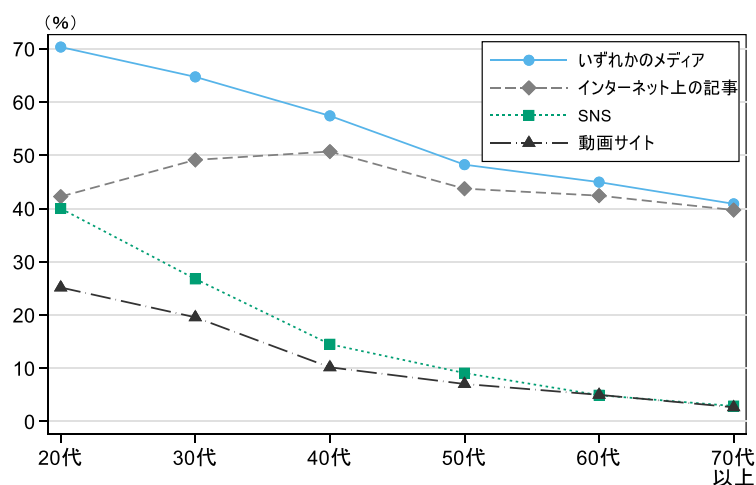
SNS、動画サイト、ネット上の記事やコメント欄等を活用することによって、人々は投資に関する情報を一方的に収集するだけでなく、収集した情報を複製・拡散し、さらには自らで新たな情報を発信することが可能になる。このような特徴は、情報へのアクセシビリティや情報の拡散速度を向上させることによって、金融機関・機関投資家と個人投資家との間にある情報の非対称性を一部緩和させることが期待できる。

<sup>1</sup> 生データは[金融庁ウェブサイト](#)で公表されている。

<sup>2</sup> 投資経験者は、リスク性金融商品を購入したことがある人を指す。

<sup>3</sup> 「インターネット上の記事」は、顧客意識調査における「その他インターネット上の記事」を指す。

図表 2 年代ごとの新たなメディアの活用率



(注) 分析対象は投資経験者(n=6,184)。

(出所) 金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」(顧客意識調査生データ)より大和総研作成

しかし一方で、新型コロナウイルスのパンデミックによる相場変動期を経て、SNS等が持つ懸念点についても再確認された。2020年12月に証券監督者国際機構(IOSCO)が公表したレポート<sup>4</sup>では、新型コロナウイルスの感染拡大がリテールマーケットに及ぼした影響が報告されている。SNS等のソーシャルメディアについては、広告の発信・拡散のプラットフォームとして投資を促す詐欺行為の温床になったり、一部の株式の上昇を促し「風説の流布」を助長する側面があったことが指摘されている。

SNS等のメディア利用者がパンデミックによる相場変動期においてリスクオンの投資心理・行動を示す傾向がある場合、上記の問題はさらに深刻なものとなることが考えられる。しかし、日本において、パンデミックによる相場変動期の投資心理・行動と利用メディアの関係については明らかになっていない部分が多い。そこで本レポートでは、この点について顧客意識調査のデータを用いて検討する。

## メディア利用とパンデミックによる相場変動期の投資心理・行動の関係

前掲図表1に示したように顧客意識調査では、資産運用に関する情報を収集する際に、11種類のメディアそれぞれの活用の有無が尋ねられている。本レポートでは、これら11種類のメディアを、新たなメディア(「SNS」、「動画サイト」、「インターネット上の記事」)、従来型メディア(「新聞」、「雑誌・書籍」、「テレビ・ラジオ」)、その他(「金融機関のHP」、「金融機関の担当者」、「セミナー」、「税理士、会計士、FPなどの専門家」、「家族・知人」)の3つに分類する。

パンデミックによる相場変動期の投資心理・行動については、主に2020年2月から4月にか

<sup>4</sup> 詳しくは、IOSCOが公表した“[Initial Findings and Observations About the Impact of COVID-19 on Retail Market Conduct](#)”を参照。

けての日経平均株価等の下落期における投資心理・行動に注目する。当時の人々の投資心理・行動は、「あなたは、新型コロナウイルスの影響による相場変動（主に昨年2月から4月にかけての日経平均株価等の下落）を、どのように捉え、どのような行動を取りましたか。」という質問によって測定し、質問に対する回答から投資心理・行動を「リスクオン」、「変化なし」、「リスクオフ」の3つに分類する。具体的な分類の仕方は図表3に示した。

**図表3 投資心理・投資行動におけるリスクオン、変化なし、リスクオフの定義**

	投資心理	投資行動
リスクオン	<ul style="list-style-type: none"> <li>・好機と思い、リスク性金融商品を追加購入した</li> <li>・好機と思ったが、ふだんと同じように行動した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・好機と思い、リスク性金融商品を追加購入した</li> </ul>
変化なし	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大事とは思わず、ふだんと同じように行動した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・好機と思ったが、ふだんと同じように行動した</li> <li>・大事とは思わず、ふだんと同じように行動した</li> <li>・不安になったが、ふだんと同じように行動した</li> </ul>
リスクオフ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不安になったが、ふだんと同じように行動した</li> <li>・不安になり、保有商品を売却した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不安になり、保有商品を売却した</li> </ul>

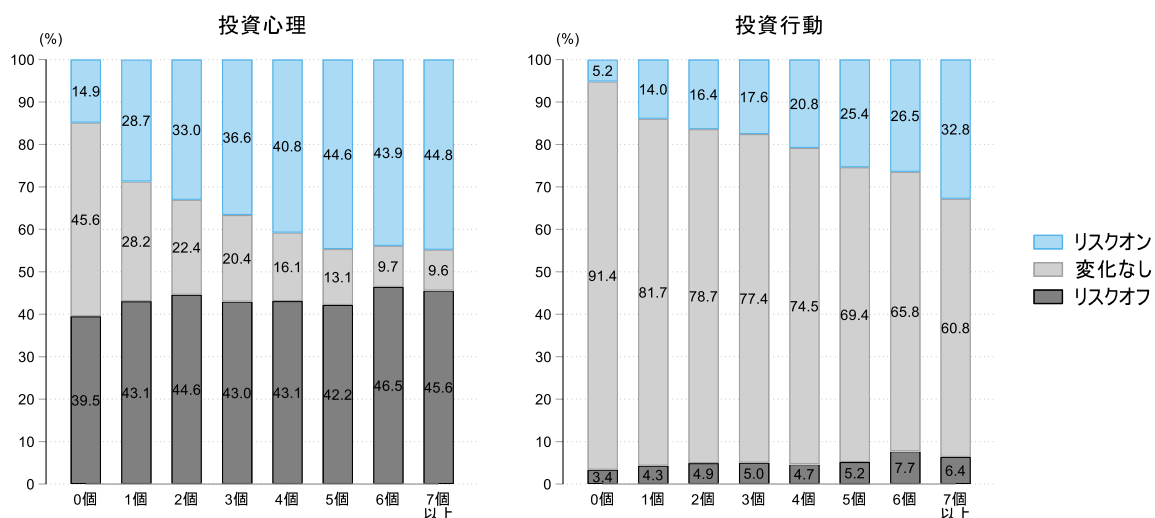
（出所）金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」（顧客意識調査生データ）より大和総研作成

まずは、利用メディアの種類を区別せずに、利用メディア数と投資心理・行動の関連を検討する。結果は図表4に示した。なお、図表4と後掲図表5については、性別・年齢・職業・世帯資産・利用金融機関の5つの属性が利用メディア数や投資心理・行動に及ぼす影響を考慮（統制）した上で、利用メディア数ごとの投資心理・行動の分布を推定したとしても、考慮しない場合と同様の傾向が確認できる。

結果を見ると、投資心理については、利用メディア数が多くなるほど、「変化なし」の割合が低下し、「リスクオン」の割合が大きく上昇、「リスクオフ」の割合が上昇している。例えば、利用メディア数が「0個」から「7個以上」になると、「変化なし」の割合は36.0%pt 低下（45.6%→9.6%）するのに対して、「リスクオン」の割合は29.9%pt 上昇（14.9%→44.8%）、「リスクオフ」の割合は6.1%pt 上昇（39.5%→45.6%）している。

投資行動の結果を見ると、投資心理と同様の傾向が確認できるものの、「リスクオン」と「リスクオフ」の水準は、投資心理の場合と比べて低くなっている。この結果は、相場下落時にリスクオンやリスクオフの心理になったとしても、そのことが必ずしも実際に行動に直結するとは限らないことを示している。ただ、「リスクオフ」と比べて「リスクオン」の場合の方が、投資心理と投資行動の乖離の程度が小さいことから、リスクオンの投資心理を持った人の方が実際の投資行動に移行しやすいことが考えられる。

図表4 利用メディア数と投資心理・行動の関連



(注) 分析対象は投資経験者(n=6,184)。

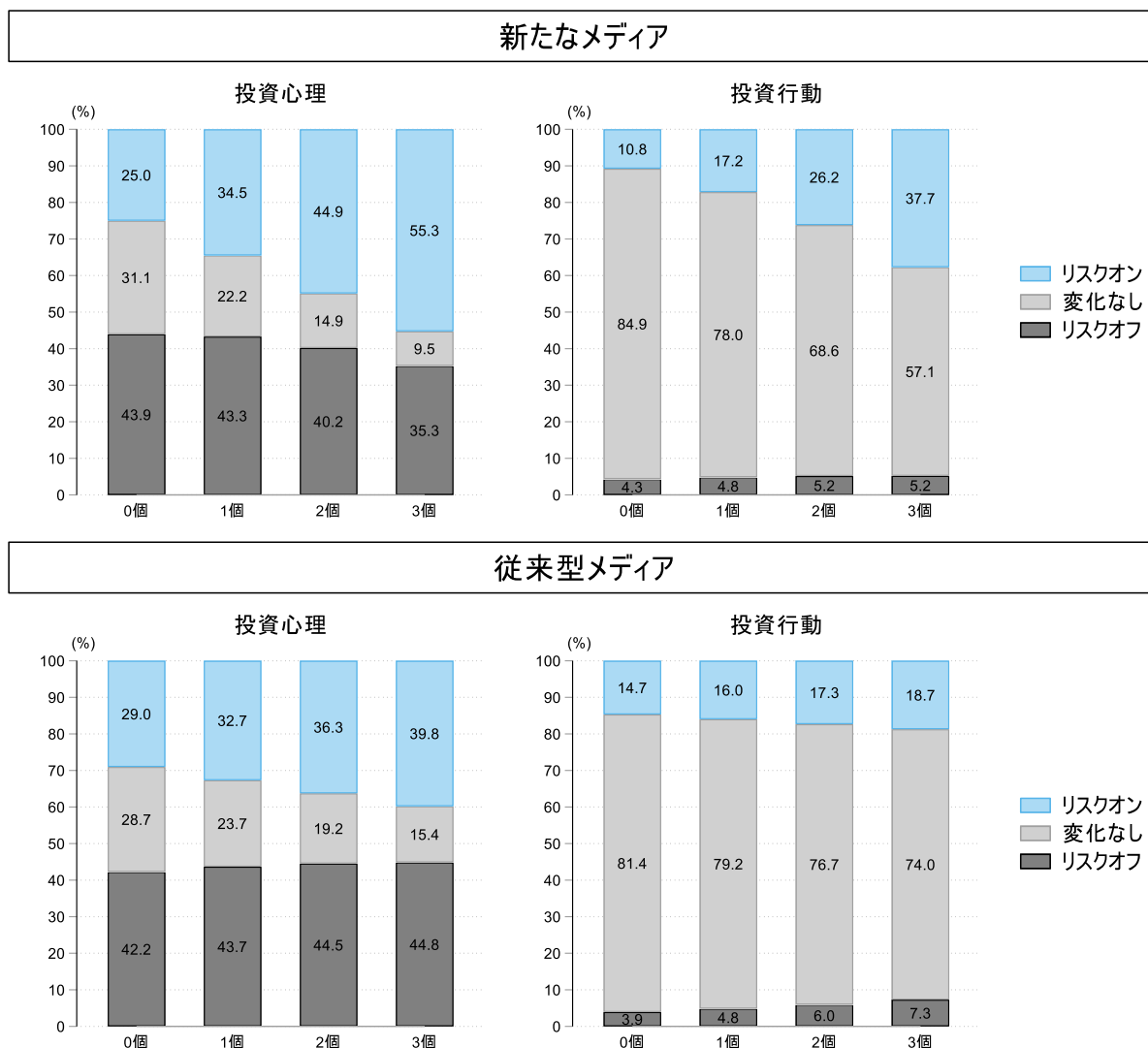
(出所) 金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」(顧客意識調査生データ)より大和総研作成

続いて、利用メディアの種類によって、利用メディア数と投資心理・行動の関連の仕方が異なるのかを検討する。本レポートの主な関心は、SNSや動画サイトといった新たなメディアの利用数と投資心理・行動の関係にあるが、比較のため、図表5には、従来型メディアの利用数と投資心理・行動の関係も示した。

結果を見ると、図表4と同様に、新たなメディアと従来型メディアどちらにおいても、利用メディア数が多いほど「リスクオン」の投資心理・行動を示す人々の割合は高いという傾向が共通して確認できる。

特に、この傾向は新たなメディアでより顕著になっている。投資行動に注目すると、利用メディア数が「0個」の場合と「3個」の場合の「リスクオン」の人々の割合の差分は、従来型メディアが4.0%pt(14.7%→18.7%)に留まるのに対し、新たなメディアでは26.9%pt(10.8%→37.7%)となっている。この結果は、新たなメディアを活用して多く情報を収集する人々は、とりわけリスクオンになりやすいことを示唆している。

図表5 利用メディア数と投資心理・行動の関連、新たなメディアと従来型メディアの比較



(注1) 分析対象は投資経験者(n=6,184)。

(注2) 他の利用メディア数を統制した上で推定される投資心理・行動の分布を示している。例えば、新たなメディアの利用数ごとの投資心理・行動の分布は、従来型メディアの利用数、その他のメディアの利用数を統制した上で推定している。

(出所) 金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」(顧客意識調査生データ)より大和総研作成

## 分析結果から得られる示唆と規制等の現状

本レポートでは、顧客意識調査のデータを用いて、パンデミックによる相場変動期(主に2020年2月から4月にかけての日経平均株価等の下落期)の投資心理・行動と利用メディアの関係を検討した。

分析の結果、多くのメディアを利用して投資に関する情報を収集している人々ほど、相場変動期に投資心理・行動を変化させやすく、特にリスクオンの投資心理・行動を示しやすいことが確認できた。また、利用メディアの種類によって、相場変動期の投資心理・行動と利用メディア数の関係は異なり、特にSNSや動画サイトといった新たなメディアを多く活用する人々はリスク



オンの投資心理・行動を示す傾向がより顕著であることが確認された<sup>5</sup>。

SNS等のソーシャルメディアについては、新型コロナウイルスのパンデミック期において、広告の発信・拡散のプラットフォームとして投資を促す詐欺行為の温床になったり、一部の株式の上昇を促し「風説の流布」を助長する側面があることがIOSCOによって問題視されていた。

このようなSNS等の新たなメディアが持つ問題点は、SNS等のメディア利用者は相場変動期においてリスクオンになりやすいという利用者側に見られる特徴と相まって、さらに深刻なものとなってしまふことが懸念される。

金融商品取引法では虚偽の広告や誇大広告などは禁止されており、それに合わせて金融業界団体はガイドラインや指針等で投資意欲を不当に刺激するような広告等は禁止している。ただ、SNS等の新たなメディアを活用することで獲得できる情報は、金融機関以外の第三者により発信・拡散されているものもあり、広告等の規制の対象外となっているケースは多いと考えられる。

本レポートで指摘したSNS等の新たなメディアの持つ懸念点、つまり、投資詐欺の温床となる、「風説の流布」を助長する、メディア利用者がリスク選好的な心理・行動を示すといった懸念点は、パンデミックによる相場変動期のみならず、相場が安定している時期やその他のショックによる相場変動期においても顕在化する可能性がある。

もちろんSNS等の新たなメディアには、懸念点があるのみならず、金融機関・機関投資家と個人投資家との間にある情報の非対称性を一部緩和させる等の可能性がある。加えて本レポートで示した、新たなメディア利用者は相場下落時にリスクオンになりやすいという特徴は、相場の変動を緩やかなものにする側面を持つとも考えられる。今後、SNS等の新たなメディアの持つ懸念点に対して、どのようにバランスの取れた対応を講じていくのかが、今後の行政や金融業界にとっての重要な課題となるだろう

<sup>5</sup> 本レポートの分析からは、利用メディア数が多いことによって投資家がリスクオンになりやすくなるのか、そもそもリスクオンである投資家が多くメディアを利用するのかを区別することはできない。